

FINANCIACIÓN DE LA VIVIENDA EN UN CONTEXTO DE TIPOS DE INTERÉS CRECIENTES

JULIO RODRÍGUEZ
Economista

INTRODUCCIÓN

Existe una conexión estrecha entre los bajos niveles alcanzados en España por los tipos de interés de los préstamos para compra de vivienda y los intensos volúmenes de viviendas iniciadas y de construcción residencial derivada. En la primera mitad de la presente década los citados tipos de interés han sido inferiores en España a la tasa de inflación.

El Banco Central Europeo, autoridad monetaria del conjunto de la eurozona desde la implantación del euro, ha fijado desde su creación los tipos de interés a corto plazo en función de la situación del conjunto de países de dicha área económica. Los tipos de interés reales establecidos por dicha institución resultan reducidos en el caso de España y, en cambio, son normales para países de escasa tradición inflacionista, como sucede en Alemania. Por otra parte, los bajos tipos de interés han estimulado en España la sustitución de ahorro bancario por vivienda por parte de numerosos hogares, impulsando la presencia de inversores en el mercado de la vivienda. La consecuencia de esta evolución ha sido que las entidades de crédito han debido apelar de forma creciente al resto del mundo, en especial al euromercado y a los mercados de capitales asiáticos para refinanciarse, comportamiento que refleja el elevado déficit externo de la balanza de pagos de la economía española.

Sin embargo, pasado algún tiempo, el bajo coste de la financiación y la amplia disponibilidad de las entidades de crédito a financiar la promoción y compra de viviendas han contribuido a los aumentos espectaculares de los precios de las viviendas. Dichos precios implican que en 2006 haya sido necesario destinar más de nueve años de salarios para adquirir una vivienda de 90 metros cuadrados, exigencia que resulta bastante superior en el entorno de las principales áreas metropolitanas. Las consecuencias de los bajos tipos de interés han sido de signo contrario.

Por una parte, los reducidos tipos de interés, unidos a la amplia disponibilidad de financiación hipotecaria a largo plazo, han contribuido a elevar sustancialmente los precios de las viviendas, complicando así el problema de acceso a la vivienda, en especial para el segmento de jóvenes hogares, y ha retrasado el proceso de emancipación de los jóvenes.

Por otro lado, el impulso aportado a la construcción residencial y al consumo por las citadas condiciones excepcionales de financiación ha permitido un ritmo de crecimiento económico en España ampliamente superior al del resto de la eurozona. El aumento del consumo se ha efectuado a partir de un crecimiento excepcional del endeudamiento de los hogares, realizado sobre todo en forma de créditos a tipos de interés variables. Esta circunstancia acrecienta la vulnerabilidad de las familias de ingresos más reducidos ante posibles elevaciones de los tipos de interés. Dentro del crédito inmobiliario (promotor, constructor y comprador) ha tenido lugar en España en la presente etapa de auge una reestructuración importante en favor del crédito a promotor, con secuencia posible del empleo de la financiación externa por los promotores para financiar las adquisiciones de suelo.

En este trabajo se analizan, en primer lugar, los aspectos más relevantes de la evolución del mercado de la vivienda en 2006, donde resulta a todas luces evidente que el aumento de la nueva oferta de vivienda ha superado con mucho al de la demanda. Esto puede dar lugar a una severa corrección a la baja en el volumen de nuevas viviendas iniciadas a partir de 2007.

En los apartados segundo y tercero se analiza la evolución del crédito hipotecario en España en los últimos años, destacando en especial el fuerte aumento, tanto del endeudamiento de los hogares como del crédito al promotor inmobiliario. A la vista de la evolución del mercado de la vivienda y de la financiación inmobiliaria se realizan algunas aproximaciones a lo que podría ser la evolución de dicho mercado a partir de 2007, año en el que se ha advertido un evidente aflojamiento de la demanda de vivienda.

MERCADO INMOBILIARIO EN ESPAÑA, 2005-2006

En el periodo 1997-2005 tuvo lugar un intenso aumento de los precios de la vivienda (Ph) en España, así como en un amplio número de países occidentales. El aumento de los precios de la vivienda ha provocado un aumento mayor de los precios de consumo, así como un notable aumento de la riqueza inmobiliaria. Esto último afecta al alza a los niveles de consumo privado y al endeudamiento de los hogares, además de unos crecientes niveles de esfuerzo para acceder a la vivienda a numerosos colectivos de población, en especial a los jóvenes hogares.

Se trata de una inflación de demanda, impulsada sobre todo por las óptimas condiciones de financiación, junto al mayor aumento de los hogares (inmigración y reducción de tamaño de los mismos), evolución esta última asociada con el crecimiento del empleo. Las rigideces de oferta, aun existiendo a nivel local (tardanza en el planeamiento y concentración de la propiedad del suelo), no han impedido los importantes volúmenes de construcción residencial producidos en España, donde se han hincado unos cinco millones de viviendas en el periodo de nueve años comprendido entre 1998 y 2006.

El auge del mercado inmobiliario del periodo 1998-2006 está resultando bastante más prolongado que los precedentes (1971-1973, 1985-1990), por la eliminación a corto plazo de la restricción exterior, que permite tengan lugar unos espectaculares déficits de balanza de pagos sin generar problemas de financiación exterior y sin provocar actuaciones estabilizadoras desde la política económica.

En el análisis del mercado de la vivienda en España destaca la escasez de indicadores de demanda, frente a la mayor abundancia de los indicadores de oferta. En 2006 destacó la debilidad de la demanda, a la vista del retroceso de las ventas de inmuebles registradas en el primer semestre, aunque no coinciden del todo los indicadores. Siguieron creciendo en un 11% las viviendas iniciadas en enero-mayo (visados de aparejadores), destacando el fuerte aumento del empleo en la construcción (6,9% según la EPA) y la desaceleración de los precios de las viviendas (10,8% en el 2º trimestre), acelerándose ligeramente los alquileres (4,4% en agosto).

FIGURA 1. Síntesis del mercado de la vivienda

	2005	2005/2004 (%)	2006/2005 (%)	último dato
1. Compraventas viviendas (*)	987.448		-7,0	2º trim.
2.1 Nuevas	433.407		-5,4	
2.2 Usadas	554.041		-8,2	
3. Notarios. Transmisiones	901,6	6,3	19,0	Marzo
4. Viviendas iniciadas	729,7	6,2	11,0	Mayo
5. Viviendas terminadas (**)	524.479	5,6	14,9	Mayo
6. Viviendas tasadas	1.416.000	10,4		
7. Precios viviendas (€/m ²)	1.887,6	12,8	10,8	2º trim.
8. Precio del suelo (€/m ²)	267,3	8,1	-0,4	Marzo
9. Inversión extranjera VV. equivalentes	32	-14,8	-15,1	Junio
10. Créditos comprador vivienda formalizaciones (millón euros)	154,015	25,7	19,9	Julio
11. Tipos de interés medios créditos a comprador (TAE)	3,28%	-0,08	0,68	Agosto

(*) Registradores

(**) Certificados de fin de obra de los CC de Arquitectos técnicos

Fuente: Mº de Vivienda y BdE

Resulta evidente la conexión inversa observada entre los más bajos tipos de interés de pospréstamos destinados a la compra de viviendas y las viviendas iniciadas, que en 2006 se aproximarán a las 900.000 (figura 2).

FIGURA 2. Tipos de interés y viviendas iniciadas

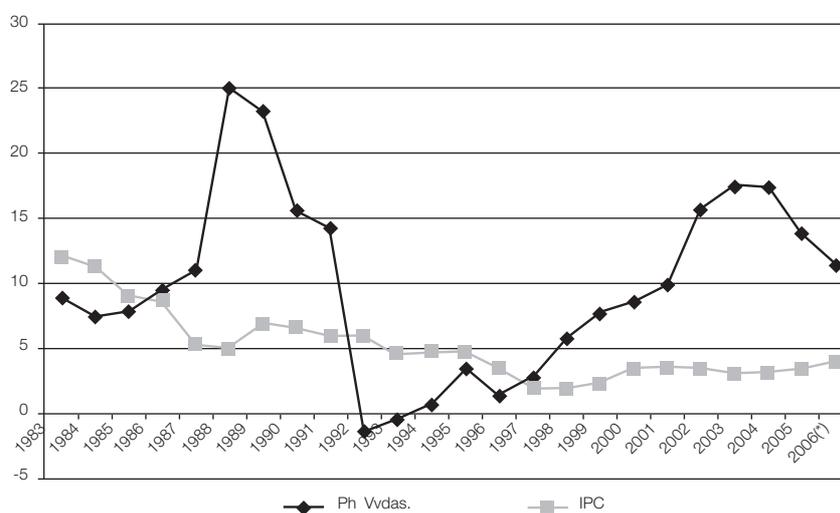
	VV Iniciadas	T. de interés
1992	221,1	15,00
1993	216,5	14,00
1994	268,6	10,40
1995	309,1	11,00
1996	282,4	9,50
1997	337,7	6,90
1998	429,8	5,70
1999	515,5	4,70
2000	535,7	5,80
2001	502,6	5,80
2002	524,2	4,80
2003	636,2	3,71
2004	687,1	3,30
2005	729,7	3,28
2006 (*)	810,0	3,96

VV Iniciadas: Miles de viviendas.

Tipos de interés: Nominales (porcentajes)

Como puede apreciarse en la figura 3, en 2006 destacó la desaceleración del aumento de los precios de la vivienda,¹ destacando los más altos precios absolutos de las autonomías de Madrid y del País Vasco, junto a los más bajos de Castilla-La Mancha y Extremadura. El aumento acumulado entre 1997 y 2006 ha sido del 183,2%, superando el 200% las autonomías de Baleares, Valencia, Andalucía y Murcia.

FIGURA 3. Precios de las viviendas e índice de precios de consumo. Variaciones medias anuales, 1983-2005



(*) Previsión para 2006 con datos hasta agosto en el IPC y hasta el 2º trimestre en el precio medio de las viviendas.

Fuente: Mº de Vivienda e INE

1 El aumento definitivo de los precios de las viviendas fue de 9,1% en 2006, por debajo del 12,8% de 2005 e inferior a la media acumulada del periodo 1998-2006 (12,3%)

FIGURA 3. Precios de las viviendas

Año	Serie M ^o de Fomento			Aumentos %	Serie M ^o de Vivienda		Euros/m ² Medias AA.	Año	Variaciones % Ph. Vvdas.	IPC %	100=2001
	Enlace Bde Medias AA	Euros/m ² IV trimestre	Euros/m ² IV tt		Variaciones %	Euros/m ² IV tt					
1982							213,0	1982			35,7
1983							232,0	1983	8,9	12,0	40,0
1984							249,5	1984	7,5	11,3	44,5
1985							269,3	1985	7,9	9,0	48,5
1986							294,8	1986	9,5	8,7	52,7
1987	308,8	336,3					327,4	1987	11,1	5,3	55,5
1988	386,0	411,8		22,5			409,3	1988	25,0	4,9	58,2
1989	475,9	502,6		22,0			504,6	1989	23,3	6,9	62,2
1990	550,3	565,1		12,4			563,5	1990	15,6	6,6	66,3
1991	629,1	663,0		17,3			667,1	1991	14,3	5,9	70,2
1992	620,6	613,9		-7,4			658,1	1992	-1,3	6,0	74,4
1993	618,2	623,5		1,6			655,5	1993	-0,4	4,6	77,8
1994	622,5	625,5		0,3			660,0	1994	0,7	4,8	81,5
1995	644,1	649,6		3,9		692,7	683,0	1995	3,5	4,7	85,3
1996	656,1	658,4		1,4		694,4	692,3	1996	1,4	3,5	88,3
1997	666,5	673,3		2,3		702,8	711,7	1997	2,8	2,0	90,1
1998	697,4	718,9		6,8		756,7	753,0	1998	5,8	1,9	91,8
1999	771,1	807,6		12,3		829,2	810,7	1999	7,7	2,3	93,9
2000	883,0	928,0		14,9		893,3	880,2	2000	8,6	3,4	97,1
2001	1020,6	1065,7		14,8		992,7	966,9	2001	9,9	3,5	100,5
2002	1190,8	1258,9		18,1		1164,6	1119,1	2002	15,7	3,5	103,5
2003	1399,6	1481,0		17,5		1380,3	1316,3	2003	17,5	3,1	106,7
2004	1641,9	1799,4		17,4		1618,0	1546,0	2004	17,4	3,0	109,9
2005(*)	1870,1	1962,0		12,8		1824,3	1760,9	2005	13,9	3,4	113,6
2006(*)				10,8		2.021,3	1961,6	2006(*)	11,4	3,9	118,1

(1) Enlazadas antes de 1995 con la del Bde.

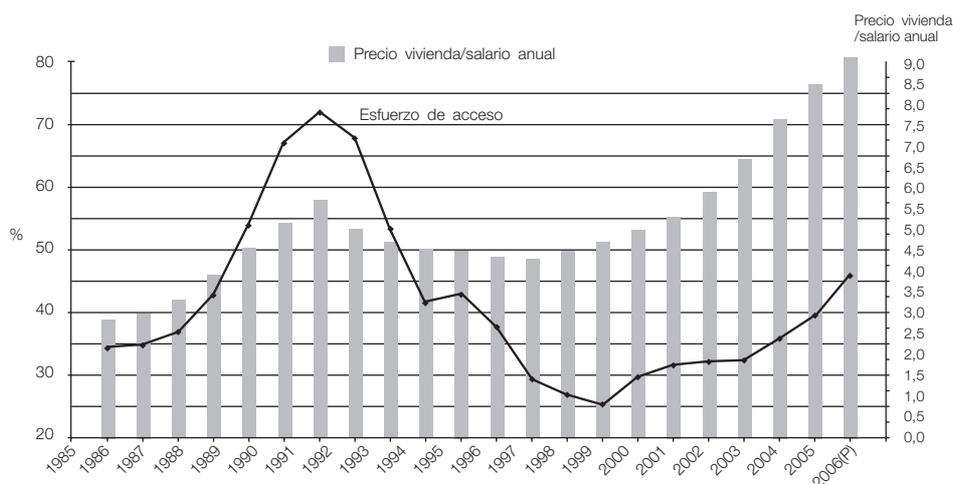
(*) Datos hasta agosto-IPC y hasta el 2^o trim. para IPV(**) Datos hasta marzo para el IPC a agosto-IPC y hasta el 2^o trim. para IPV

Relación precio vivienda/Salario anual (precio/salario)		Esfuerzo de acceso Renta familiar (%)	
1985	2,83		34,40
1986	3,00		34,83
1987	3,32		36,92
1988	3,91		42,68
1989	4,56		53,91
1990	5,14		67,00
1991	5,69		71,90
1992	5,01		67,70
1993	4,69		53,30
1994	4,51		41,60
1995	4,46		42,90
1996	4,34		37,60
1997	4,30		29,60
1998	4,46		26,90
1999	4,69		25,30
2000	4,97		29,70
2001	5,29		31,50
2002	5,89		32,10
2003	6,67		32,50
2004	7,62		35,90
2005	8,47		39,50
2006 (P)	9,08		46,00

El prolongado aumento de los precios de las viviendas, muy superior al de los precios de consumo y al de los salarios, ha complicado el acceso a la vivienda a amplios estratos de población, en especial a los nuevos hogares (figura 4). Desde 2001 predomina el efecto de los aumentos de los precios de las viviendas sobre los efectos opuestos derivados de los aumentos de las rentas salariales y de los descensos moderados de los tipos de interés registrados hasta 2005. En 2006 los precios de las viviendas crecieron en un 10,4% en media anual, los salarios lo hicieron en torno al 3,3% y los intereses subieron en 1,4 puntos porcentuales en diciembre de 2006 sobre el mismo mes del año anterior.

Las situaciones son diferentes en los hogares medios respecto de los hogares que acceden por primera vez. Estos últimos están siendo expulsados del mercado en las grandes ciudades, lo que explica el reforzamiento de la oferta en las provincias y territorios fronterizos a dichas ciudades, destacando el caso de las que circundan a Madrid.

FIGURA 4. Accesibilidad a la vivienda y precios relativos. Primer acceso. Esfuerzo bruto



Esfuerzo de acceso: Proporción renta familiar precisa para acceder a una vivienda de 90 m² construidos, con un préstamo de 20 años. Desde 1997 a 2006 se emplea un plazo de 25 años. (P) Previsión para 2006.

SISTEMAS DE FINANCIACION A LA VIVIENDA

Las funciones de los sistemas nacionales de financiación a la vivienda consisten en aportar recursos a largo plazo, reduciéndose tanto más la cuota ligada al servicio del préstamo cuanto menor es el tipo de interés y mayor es el plazo. Dicho sistema debe, además, captar recursos externos fuera del marco convencional entidad de crédito-prestatario. Los depósitos van perdiendo peso en la financiación, en detrimento de las emisiones de títulos, especialmente tras el desarrollo de la titulización de los préstamos (venta de estos últimos a través de la emisión de títulos, básicamente bonos de titulización hipotecaria).

El buen funcionamiento del sistema de financiación requiere la existencia de una red amplia de oficinas. También debe desarrollarse un sistema ágil de administración de los préstamos, y debe contemplarse la posibilidad de cancelación anticipada de los préstamos. La hipoteca aporta una garantía mayor al prestamista, haciendo más solvente al prestatario, debiendo ser la relación préstamo/valor inferior al 100%.

En los últimos años se ha producido un claro desplazamiento desde los préstamos a interés fijo hacia los préstamos a interés variable, con lo que el riesgo se traslada al prestatario, que en muchos casos se endeuda sin conocer bien los riesgos. El tamaño del sistema de financiación se mide por la relación entre el saldo de crédito hipotecario y el PIB. La intermediación de las entidades de crédito transforma ahorro a corto plazo en préstamos a largo plazo. Han desaparecido los “viejos” bancos hipotecarios (que captaban recursos a largo plazo por vía de emisiones de cédulas y también prestaban a largo, con escasa red de oficinas) quedando los depósitos y las emisiones de bonos de titulización hipotecaria (además de las cédulas hipotecarias, equivalentes a los bonos de renta fija, pasivos de las entidades de crédito) como la vía básica de alimentación financiera de los créditos hipotecarios.

Los créditos hipotecarios permiten financiar la alta demanda de vivienda y los elevados volúmenes de construcción y de actividad. Su papel resulta más relevante en países como España, donde es muy elevada la proporción de viviendas en propiedad. En España resulta trascendente la diferenciación de dichos préstamos entre los préstamos a promotor y a comprador. El mercado hipotecario acentúa la conexión entre las situaciones de bajos tipos de interés y los precios de las viviendas. A partir de los menores tipos de interés, el impacto pasa a la inversión en vivienda y a la riqueza de los hogares en viviendas, vía precios de venta más elevados, lo que estimula el consumo privado y el crecimiento del PIB de la economía.

Existe una fuerte competencia entre las entidades de crédito en España en materia de crédito hipotecario, que tiene una baja tasa de morosidad y es objeto de menor exigencia de reservas en la normativa bancaria vigente en el mundo occidental. Las entidades de crédito adelantan los más altos precios de las viviendas facilitando las compras de suelo, con lo que se favorecen las situaciones oligopolísticas en cuanto a la propiedad de suelo, lo que afecta al propio ritmo de construcción residencial.

Como ya se ha indicado, ha tenido lugar un proceso generalizado de alza de los precios de la vivienda en la mayor parte de los países de la OCDE, apareciendo España en los puestos de cabeza de la inflación inmobiliaria acumulada, junto con el Reino Unido e Irlanda. España aparece con una sobrevaloración de los precios de las viviendas de alrededor del 25% en los trabajos de la OCDE (2005), estimada dicha sobrevaloración como la diferencia entre los precios observados y los precios de equilibrio.

LOS MERCADOS HIPOTECARIOS EN EUROPA. ELEMENTOS DESTACADOS

Como antes se indicó, el mercado hipotecario ha reforzado la relación entre los tipos de interés y los precios de las viviendas, junto con la relación de ambos con el PIB. El mercado hipotecario es el canal que permite que los descensos en los tipos de interés se trasladen con rapidez a los precios de las viviendas. Dicho mercado afecta al crecimiento del PIB a través de la inversión en vivienda, al que impulsa con su expansión y también a través del mayor consumo privado a que dan lugar los revalorizados activos inmobiliarios.

Los descensos de los tipos de interés aparecen como la principal variable explicativa del reciente auge inmobiliario de 1998-2004, que no ha tenido el mismo alcance entre los diferentes países de la UE, reestructurándose la riqueza de los hogares en favor de la propiedad inmobiliaria. Un trabajo reciente del Fondo Monetario Internacional² ha puesto de manifiesto la presencia de un prolongado e intenso auge inmobiliario en un amplio número de países occidentales entre 1998 y 2003, estimándose en una media del 40% en el conjunto de los países analizados el papel explicativo que sobre dicha evolución han ejercido los factores que han actuado a nivel internacional.

Destaca la trascendencia entre los mismos de los bajos tipos de interés vigentes desde el final de los años noventa. España aparece entre los países en los que dicha elevación de los precios inmobiliarios ha sido más acusada, junto a países todos ellos de origen anglosajón, como el Reino Unido, Australia, Nueva Zelanda y Estados Unidos. Japón, Por otra parte, Alemania y Suiza han sido los países en los que no han tenido lugar aumentos de los precios de las viviendas, que incluso han descendido en este periodo.

La desregulación financiera ha implicado, entre otros aspectos, la libertad de fijación de los tipos de interés de los préstamos, la ausencia de topes al aumento de los créditos hipotecarios, la titulización de los préstamos, una integración mayor del mercado hipotecario con el resto del sistema financiero. Esta evolución se desarrolló a partir de 1985, facilitando en su momento el anterior auge inmobiliario, desarrollado a lo largo del periodo 1985-1990.

El ratio crédito hipotecario/PIB oscila entre el 62% de Holanda y el 10% de Italia. Los préstamos a interés variable (CIV) alcanzan la mayor presencia en el Reino Unido

2 FMI, "Three current policy issues", *World Economic Outlook*, septiembre 2004.

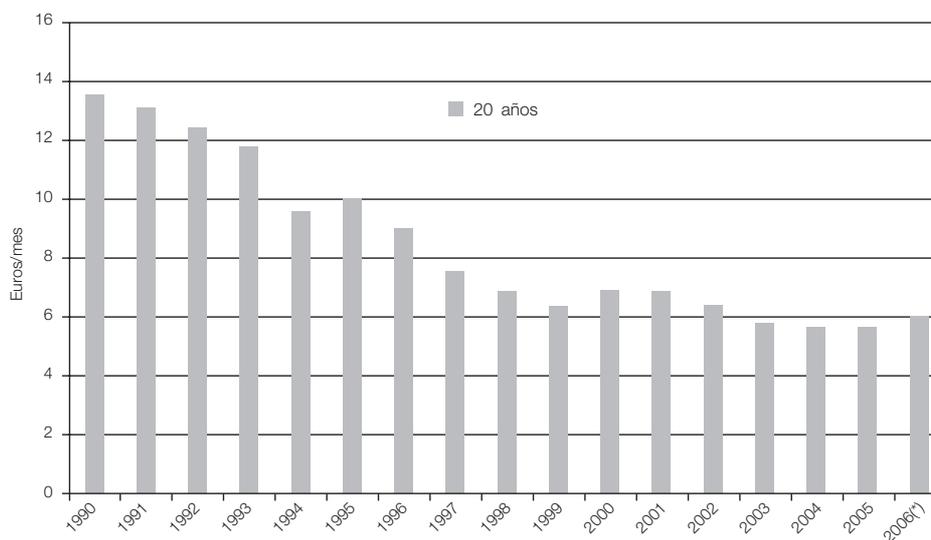
y en España (casi el 98% en este caso). Dicha relación ha aumentado a fuerte ritmo en España durante el último auge. Los mayores precios de las viviendas aumentan la riqueza no financiera de la economía, refuerzan la liquidez de los hogares y amplían el marco del mercado secundario de vivienda (usada). El vendedor ha ganado en liquidez por la fuerte expansión del crédito hipotecario para compra de vivienda, lo que, por otra parte, ha acentuado el carácter de activo de la vivienda.

PESO CRECIENTE DEL CRÉDITO HIPOTECARIO

El sector no financiero de la economía está integrado por los hogares y las empresas no financieras. El endeudamiento se efectúa mediante los préstamos, la emisión de títulos distintos a las acciones y la constitución de reservas de planes de pensiones. Los préstamos son trascendentes para los hogares y para las empresas (son el 95% de la deuda de los hogares), destinándose básicamente a la compra de vivienda y a la realización de inversiones productivas.

La interacción entre el mercado hipotecario y el mercado de vivienda ha acentuado los efectos de los “shocks” de demanda, reforzando asimismo el consumo privado. El descenso de los tipos de interés y la ausencia de topes al crecimiento de los agregados monetarios han supuesto un efecto equivalente al crecimiento de la renta disponible de los hogares, reforzando sobre todo la demanda de bienes que para su adquisición requieren de financiación externa.

FIGURA 5. Cuotas mensuales de los créditos para compra de vivienda



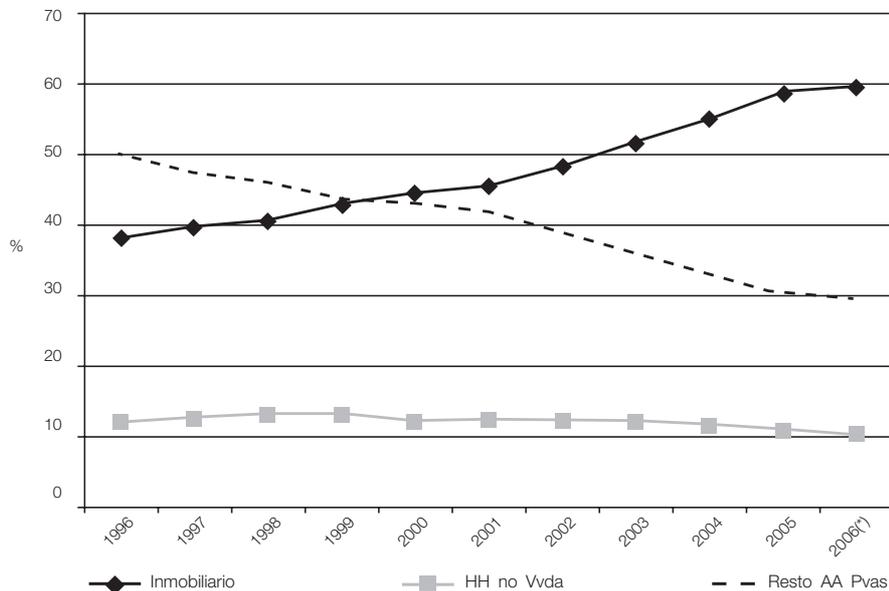
Cuota a pagar por cada mil euros de préstamo a veinte años, al tipo medio anual de mercado de los préstamos para compra de vivienda, 1990-2005

(*) Media de enero-agosto. Fuente: Banco de España y estimación propia.

El aumento de los precios de la vivienda y los mayores tipos de interés (figura 5) se están tratando de compensar por medio de un mayor plazo de los préstamos. En enero-agosto de 2006 las cuotas de los nuevos préstamos a 25 años han crecido en un 7,2% sobre las de los formalizados en el mismo periodo de 2005. El aumento de tipos registrado entre diciembre de 2006 y el mismo mes de 2005 ha supuesto un crecimiento de la cuota a pagar por un préstamo a 25 años próximo al 15%, evolución que se dejará sentir sobre todo en 2007.

En cuanto a la composición del crédito al sector privado, el crédito inmobiliario (promotor, constructor y comprador) suponía en 1997 el 39,9% del crédito al sector privado, mientras que en 2006 dicha participación es del 59,7%. Ha retrocedido la cuota del crédito a otras actividades productivas, desde el 47,6% de 1997 hasta el 29,8% de 2006, experimentando un descenso de dos puntos el crédito a hogares para no-vivienda. La evolución de la composición del crédito al sector privado del conjunto de las entidades de crédito refleja la evolución de la economía en los últimos años, donde los sectores productores de mercancías han visto descender su peso en el PIB, mientras que han ganado participación la construcción, los servicios inmobiliarios y a empresas y algunos otros servicios.

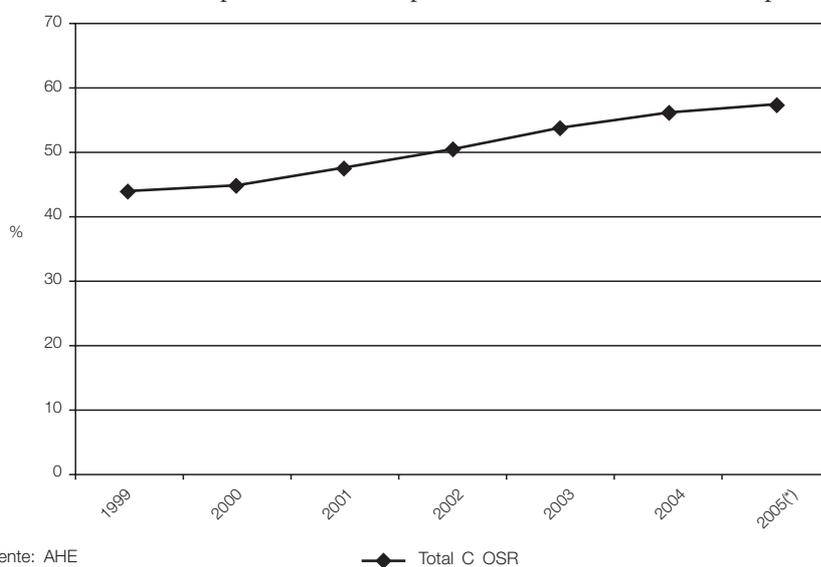
FIGURA 6. Crédito OSR. Composición porcentual, 1996-2006



(*) Primer trimestre. Fuente: BdE

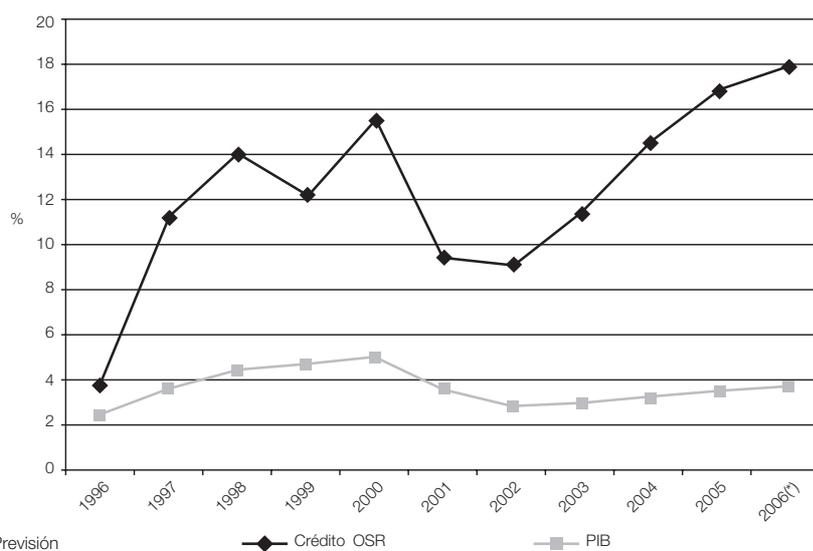
La participación del crédito hipotecario en el conjunto del crédito al sector privado ha crecido en más de 15 puntos desde los años ochenta (figura 7).

FIGURA 7. Crédito Hipotecario. Participación sobre crédito al sector privado



Se ha modificado asimismo la composición del crédito hipotecario por entidades de crédito. En julio de 2006 las cajas de ahorros suponían el 55,4% del crédito hipotecario gestionado, los bancos el 37%, las cajas rurales el 6,2% y los establecimientos financieros de crédito el 1,4%, destacando sobre todo la ganancia de cuota de las cajas de ahorros.

FIGURA 8. Crédito al sector privado deflactado y PIB. Crecimientos anuales, 1996-2006

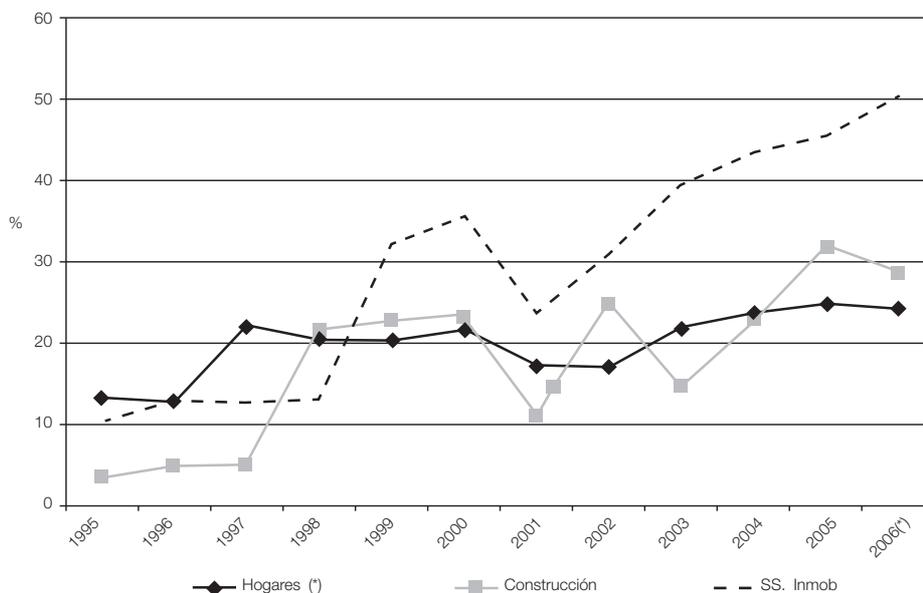


En 1996-2006 el PIB creció en España a un ritmo real medio del 3,8% y el crédito al sector privado, deflactado con el IPC, lo hizo al 13,4% (figura 8). El aumento del crédito ha permitido, pues, que tengan lugar en España aumentos espectaculares de los precios de los activos, viviendas y acciones.

Los menores tipos han provocado mayores aumentos del crédito que de los depósitos. Tras los cambios legales de 1992 (la emisión de participaciones permitió borrar los préstamos del balance) se ha reforzado la refinanciación de los préstamos vía emisiones (cédulas, bonos, pagarés). Según la Asociación Hipotecaria Española, en julio de 2006 los títulos hipotecarios emitidos (cédulas, bonos y bonos de titulación) suponían el 35% del saldo del crédito hipotecario (36,8% en el caso de los bancos).

En 2005 el crédito inmobiliario creció en un 29,6% y su participación en el crédito al sector privado fue del 58,7% (39,9% en 1997) (figuras 9 y 10). Dicha magnitud aumentó casi ocho puntos por encima del crédito al sector privado (21,9%) en 2005. Esta diferencia parece haberse atenuado en 2006. En este año ha destacado sobre todo el fuerte aumento del crédito a promotor, posiblemente derivado de la intensidad que todavía en este año, de acusada desaceleración de la demanda de financiación para compra de vivienda, ha continuado registrando la adquisición de suelo por parte de dichos agentes del mercado de vivienda.

FIGURA 9. Crédito Inmobiliario. Hogares, construcción y servicios inmobiliarios. Tasas anuales de crecimiento (diciembre/diciembre)



(*) Marzo. Fuente: Banco de España

FIGURA 10

	31.XII Tasas Crédito M.I.	Tasas Crédito OSR	Participación crédito OSR
1995	11,2	6,2	36,9
1996	11,5	7,4	38,3
1997	18,4	13,8	39,9
1998	19,5	16,8	40,8
1999	22,1	15,3	43,2
2000	23,3	19,4	44,6
2001	17,2	14,0	45,7
2002	19,9	13,5	48,5
2003	23,5	15,8	51,7
2004	27,1	19,1	55,2
2005	29,6	21,9	58,7
2006 (*)	28,5	22,7	59,7

(*) Marzo. A partir de 2001 las tasas se refieren a todos los créditos, incluidos los titulizados

Componentes del Crédito Inmobiliario. Tasas interanuales

	Hogares (*)	Construcción	SS. Inmob	Total
1995	13,3	3,4	10,3	11,2
1996	12,7	4,8	12,9	11,5
1997	22,0	4,9	12,6	18,4
1998	20,4	21,5	12,8	19,5
1999	20,3	22,8	32,4	22,1
2000	21,5	23,1	35,6	23,5
2001	17,1	11,1	23,5	17,2
2002	16,9	24,7	31,1	19,9
2003	21,6	14,6	39,3	23,5
2004	23,6	22,7	43,4	27,1
2005	24,5	31,7	45,4	29,6
2006 (**)	24,1	28,6	50,4	28,5

(*) Incluye los titulizados
(**) Marzo

Dinamarca y Holanda son los países de la UE con mayor proporción del crédito hipotecario sobre el PIB (62%-63%) (figura 11). España destacaba en 2002 en la eurozona por el alto peso de los créditos a interés variable y el elevado plazo medio de los préstamos.

La serie estadística del Banco de España relativa a los nuevos créditos concedidos a la vivienda y sus condiciones (figura 12) pone de manifiesto el notable alcance que las nuevas operaciones de crédito-vivienda presentan en España. En 2005 ascendieron a 17,2 billones de pesetas, el 15% del PIB, persistiendo en 2006 un ritmo de aumento del 19% sobre 2005, ascendiendo la cuantía de los préstamos de 2004 al 15,5% del PIB. Más del 90% de los créditos a interés variable se actualizan anualmente. Después del verano de 2006 la serie de nuevas operaciones de crédito a comprador de vivienda ha visto reducirse sustancialmente el crecimiento sobre el mismo mes de 2005, lo que implica que la demanda de vivienda ha debido reducirse sustancialmente en dicho periodo de tiempo.

FIGURA 11. Préstamos hipotecarios de las entidades financieras monetarias de la zona euro

<i>Países 2002</i>	<i>% PIB (*)</i>	<i>CIV: % total</i>	<i>LTV (legal)</i>	<i>Plazo habitual (años)</i>
Bélgica	24	6	no	20
Alemania	44		60%	hasta 30
Grecia	15	80	no	15-20
España	35	95	80%	15-25
Francia	22	14	60%	más de 5
Irlanda	35	70	no	
Italia	10	10	80%	10-25
Luxemburgo	32	32	no	20-25
Países Bajos	62	62	no	10
Austria	15	15	80%	
Portugal	50	50	70-80%	25-30
Finlandia	22	22	no	15-20
<i>2001</i>				
Media ZE	33			
Dinamarca	67		80%	30
Suecia	58		no	
Reino Unido	60		no	
Media UE	39			

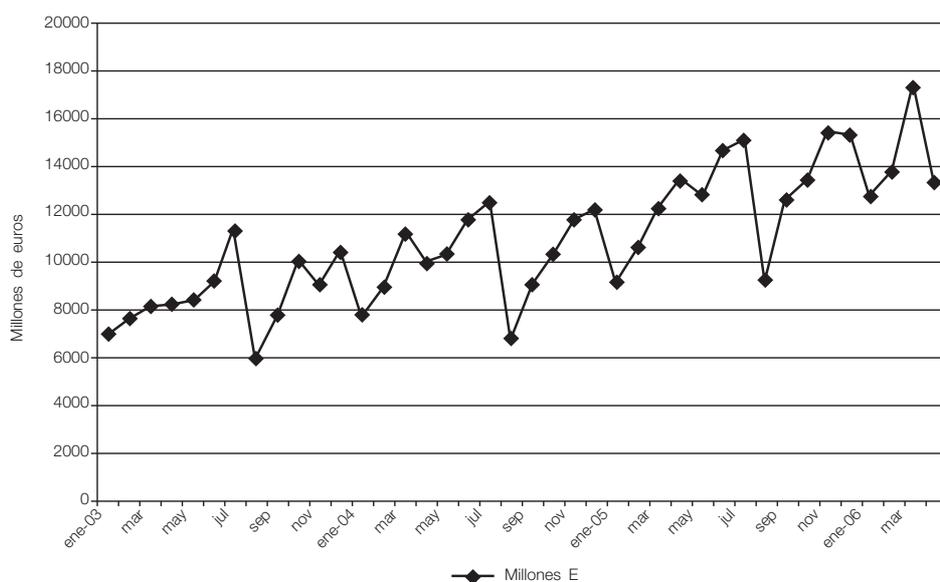
(*) Se refiere solo a los préstamos hipotecarios para compra de vivienda
 CIV: créditos a interés variable
 Recursos Propios: exigencia legal del 4% en todos los casos
 LTV: relación préstamo/valor
 Fuente: BCE

FIGURA 12. Nuevas operaciones de crédito-vivienda formalizadas

	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006(**)</i>
1. Nuevas operaciones			
Tipos interés (*)			
1.1 TAE sin comisiones	3,24	3,22	3,85
1.2 TAE	3,41	3,37	4,03
Créditos formalizados			
1.3 Millones euros	122,562	154,015	1.711.829
1.4 Con actualización anual (%) de total	88,7%	95,3%	94,0%
1.5 Variación anual	18,8%	25,7%	19,1%
2. Saldo vivo (***)	<i>31.XII.2004</i>	<i>31.XII.2005</i>	<i>31.VIII.2006</i>
Tipos de interés			
2.1 TAE sin comisiones	3,47	3,33	3,80
Saldo créditos vivos			
2.2 Millones de euros	335,127	447,302	513,719
2.3 Variación interanual del saldo vivo. Total	21,0%	33,5%	24,7%
Bancos	21,40%	33,9%	20,6%
Cajas de Ahorros	19,2%	33,4%	28,4%

(*) Tipos medios ponderados, en porcentaje
 (**) Enero-agosto. Los créditos formalizados incluyen los doce meses que terminan en agosto
 (***) Valores a fin de mes
 Fuente: Banco de España

FIGURA 13. Créditos a hogares para compra de vivienda. Cuantía mensual de las nuevas operaciones. Total entidades de crédito



FUTURO DEL MERCADO HIPOTECARIO. REFLEXIONES

El aumento general del endeudamiento de los hogares refuerza la vulnerabilidad de los mismos ante posibles cambios en las condiciones de tipos de interés y del mercado de trabajo. Resulta espectacular el aumento de la relación crédito a hogares/renta disponible de las familias, desde el 52,7% en 1997 hasta el 127,5 previsible para 2006, situándole en 2006 en los niveles más altos de la UE, y ello en un periodo reducido de tiempo.

El aumento de posprecios de la vivienda refuerza la riqueza de los hogares, aunque se trata de un activo cuya liquidez desciende espectacularmente en los periodos de crisis. No están asegurados los precios de las viviendas y el mercado inmobiliario puede cambiar, en contra de algunas opiniones míticas muy arraigadas en España.

Convendría actualizar la normativa hipotecaria en aspectos como serían el refuerzo de la cobertura en casos de préstamos de elevada relación préstamo/valor, conseguir mayores plazos en las emisiones de cédulas hipotecarias, lograr una mayor independencia de los tasadores respecto de las entidades de crédito, reducir el riesgo de crédito de los hogares. Sería también conveniente desarrollar la normativa sobre situaciones de suspensión de pagos de los hogares, de forma que estos puedan disponer de plazo para superar situaciones de insolvencia, de manera equivalente a las empresas.

Las primeras dificultades aparecidas en el mercado de la vivienda en Estados Unidos han dado lugar a la presencia de situaciones críticas en las entidades financieras especializadas en la concesión de préstamos a los hogares menos solventes (subprime). De momento la tasa de morosidad no parece haber subido en el caso de los bancos comerciales, aunque la desconfianza hacia la financiación inmobiliaria parece haberse reforzado en dicho país.

Los excesos constructores experimentados en materia de nuevas construcciones financiadas a crédito han superado en España ampliamente a lo sucedido en Estados Unidos en la etapa 1998-2006. La persistencia de unos bajos tipos de interés y la fortaleza del mercado de trabajo han impedido que aparezcan problemas significativos derivados de un posible cambio espectacular en el mercado de vivienda, al menos hasta el primer trimestre de 2007. La experiencia histórica de España revela que es en las etapas de recesión inmobiliaria cuando más asequible resulta la compra de una vivienda por parte de numerosos hogares. En 2007 ello podría volver a suceder, aunque el impacto social de un descenso real de los precios de las viviendas en España podría suponer un coste excesivo para numerosos hogares, en especial para los que se han endeudado con el fin de adquirir una vivienda con fines de inversión.

